



# NextGenerationEU

## FINANZIERUNGSSTRATEGIE

**#EU-Haushalt #NextGenerationEU #AufbauEuropas**

14. April 2021

### NextGenerationEU – ein Wendepunkt auf den EU-Kapitalmärkten

Bei NextGenerationEU handelt es sich um ein befristetes Aufbauinstrument, mit dem durch die Emission von Anleihen bis zu **750 Mrd. EUR** zu Preisen von 2018 bzw. rund **800 Mrd. EUR** zu aktuellen Preisen aufgebracht werden können. Das Instrument steht im Zentrum der Reaktion der Europäischen Union (EU) auf die Coronavirus-Krise und hat das Ziel, die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen und die Zukunft grüner, in stärkerem Maße digitalisiert und widerstandsfähig zu gestalten.

Zur Finanzierung von NextGenerationEU wird die Europäische Kommission im Namen der EU Mittel auf den Kapitalmärkten aufnehmen. Die Mittelaufnahme erfolgt zwischen Mitte 2021 und 2026. Alle aufgenommenen Mittel werden bis 2058 zurückgezahlt.

Daraus ergibt sich im Zeitraum zwischen Mitte 2021 und 2026 ein Kreditvolumen von durchschnittlich rund **150 Mrd. EUR** pro Jahr, was die EU zu einem der größten Emittenten in Euro macht. Durch den Einsatz unterschiedlicher Finanzierungsinstrumente und -arten wird die Kommission die Investorenbasis für EU-Wertpapiere erweitern, die reibungslose Rückzahlung der aufgenommenen Beträge erleichtern und alle Mittel zu den für die EU-Mitgliedstaaten und deren Bürgerinnen und Bürger günstigsten Bedingungen bereitstellen.

Angesichts des Volumens, der Häufigkeit und der Komplexität der vorgesehenen Transaktionen zur Mittelaufnahme wird die Kommission die bewährten Verfahren staatlicher Emittenten befolgen und eine diversifizierte Finanzierungsstrategie umsetzen.



### Die diversifizierte Finanzierungsstrategie der Kommission in Kürze

Eine diversifizierte Finanzierungsstrategie kombiniert den Einsatz verschiedener Finanzierungsinstrumente und -techniken mit einer offenen und transparenten Kommunikation mit den Marktteilnehmern. Auf diese Weise erleichtert der Emittent die Marktaufnahme seines Finanzierungsprogramms und ist in der Lage, schnell auf sich ändernden Finanzierungsbedarf oder einen Wandel der Marktbedingungen zu reagieren. Dadurch können Gelder kostengünstiger aufgenommen werden und es wird gewährleistet, dass liquide Mittel jederzeit verfügbar sind.

Eine diversifizierte Finanzierungsstrategie ist der bevorzugte Ansatz aller großen Emittenten, insbesondere der staatlichen Emittenten.

Die diversifizierte Finanzierungsstrategie der Kommission kombiniert Folgendes miteinander:

- **Veröffentlichung der Finanzierungspläne alle sechs Monate**, um **Investoren und anderen Interessenträgern** Transparenz und **Vorhersehbarkeit** zu bieten;
- **strukturierte und transparente Beziehungen** zu den Banken, **die das Emissionsprogramm unterstützen**;
- **zahlreiche Finanzierungsinstrumente** (mittel- und langfristige Anleihen, von denen einige als grüne Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU ausgegeben werden, und EU-Bills), **um einen flexiblen Marktzugang zu wahren und den Liquiditätsbedarf und das Fälligkeitsprofil zu steuern**;
- eine Kombination aus Auktionen und Syndizierungen, um einen **kosteneffizienten Zugang zu den erforderlichen Finanzmitteln zu günstigen Bedingungen** zu gewährleisten.

Die Anleihetransaktionen werden in einen soliden **Steuerungsrahmen** eingebettet, der eine kohärente und einheitliche Ausführung gewährleistet.

Bei ihrer Arbeit wird sich die Kommission **weiterhin mit anderen Emittenten**, einschließlich der EU-Mitgliedstaaten und supranationalen Organisationen, **abstimmen**.



## Mehrwert einer diversifizierten Finanzierungsstrategie

Die Europäische Kommission ist ein fest etablierter Akteur auf den Kapitalmärkten im Namen der EU. Über einen Zeitraum von 40 Jahren hat die Europäische Kommission mehrere Kreditprogramme <sup>(1)</sup> zur Unterstützung von EU-Mitgliedstaaten und Drittländern durchgeführt. Alle diese Darlehen wurden durch syndizierte Emissionen von Anleihen auf Back-to-back-Basis finanziert.

Im Rahmen des Back-to-back-Ansatzes richteten sich Volumen, Fälligkeit und Zeitpunkt der Finanzierungsgeschäfte nach dem Bedarf der Empfänger, d. h. Mitgliedstaaten oder Drittländer. Diese Methode war erfolgreich, um niedrigen Finanzierungsbedarf zu decken. Die Finanzierung wesentlich größerer Volumen, die in den nächsten Jahren regelmäßig und unter möglicherweise volatilen Marktbedingungen zu erfolgen hat, könnte damit nicht gewährleistet werden.

Aufgrund des Umfangs und der Komplexität des Programms NextGenerationEU muss die EU jetzt auf die von Groß- und Daueremittenten angewandten Instrumente und Verfahren zurückgreifen. Mit einer maximalen Mittelaufnahme von rund 800 Mrd. EUR (oder durchschnittlich 150 Mrd. EUR pro Jahr) bis Ende 2026 und einem komplexen Zeitplan für die Auszahlungen zugunsten der Mitgliedstaaten und der EU-Programme ist eine diversifizierte Finanzierungsstrategie der beste Weg für die erfolgreiche Durchführung der bevorstehenden Emissionsprogramme durch die EU. Die Vorhersehbarkeit für die Finanzmärkte in Kombination mit einer gewissen Flexibilität bei den Finanzierungsgeschäften wird sich für die EU-Mitgliedstaaten und deren Bürgerinnen und Bürger auszahlen.

### **DIE DIVERSIFIZIERTE FINANZIERUNGSSTRATEGIE WIRD DAZU BEITRAGEN, ...**



#### **... den großen Finanzierungsbedarf zu decken**

Der Einsatz eines breiten Spektrums an Laufzeiten und Instrumenten sowie die bessere Vorhersehbarkeit der Finanzierungstätigkeiten führen zu einer größeren Aufnahmekapazität des Marktes. Die Möglichkeit, Schuldtitel zu versteigern, führt darüber hinaus zu einer noch effizienteren Finanzierungstätigkeit.



#### **... geringe Kosten und ein niedriges Ausführungsrisiko zu erreichen, was im Interesse aller Mitgliedstaaten liegt**

Dies wird durch Flexibilität bei der Entscheidung ermöglicht, wann die Finanzierungsgeschäfte durchzuführen und welche Finanzierungstechniken oder -instrumente anzuwenden sind. Dadurch ergeben sich ein niedrigeres Ausführungsrisiko und geringere Finanzierungskosten zum Nutzen aller Mitgliedstaaten.

<sup>(1)</sup> Mechanismus zur Stützung der Zahlungsbilanzen, Makrofinanzhilfe (MFH), Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und in jüngerer Zeit – auch im Kontext der Corona-Krisenreaktion – das Europäische Instrument zur vorübergehenden Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Notlage (SURE), das mit einer Schlagkraft von bis zu 100 Mrd. EUR ausgestattet ist, um Kurzarbeitsregelungen in den EU-Mitgliedstaaten zu finanzieren.

# Die diversifizierte Finanzierungsstrategie der Kommission – detaillierte Übersicht

Entsprechend der gängigen Marktpraxis wird die Kommission folgende Methoden anwenden:

## **JÄHRLICHER BESCHLUSS ZUR FESTLEGUNG DER HÖCHSTBETRÄGE, DIE DURCH EMISSION VON LANGFRISTIGEN SCHULDITITELN UND EU-BILLS AUFGENOMMEN WERDEN SOLLEN**

Die Kommission wird einen jährlichen Beschluss erlassen, in dem sie ihre maximalen Kapazitäten zur Mittelaufnahme festlegt. Im jährlichen Anleihebeschluss gemäß dem einschlägigen Rahmen werden bestimmte zentrale Parameter der geplanten Anleihetransaktionen im einjährigen Planungszeitraum festgelegt. In diesem Beschluss werden unter Berücksichtigung der Gesamtverbindlichkeiten des EU-Haushalts insbesondere die Dimensionen der durchzuführenden Geschäfte bestimmt.

## **HALBJÄHRLICHE FINANZIERUNGSPLÄNE**

Darüber hinaus wird die Kommission regelmäßig ihre Finanzierungspläne veröffentlichen, die Folgendes umfassen:

- die angestrebten, durch Anleihen zu finanzierenden Beträge;
- Angaben zur erwarteten Anzahl und zum erwarteten Gesamtumfang der syndizierten Operationen.
- die angestrebten Auktionstermine für die Emissionen lang- und kurzfristiger Anleihen;

Die Kommission wird ihren ersten jährlichen Anleihebeschluss verabschieden und einen Finanzierungsplan veröffentlichen, bevor die in diesem Sommer zu erwartende Mittelaufnahme für NextGenerationEU anläuft (der Zeitplan hängt von der Zustimmung aller Mitgliedstaaten zum Eigenmittelbeschluss ab, der die Kommission ermächtigt, Mittel für NextGenerationEU aufzunehmen). Die Anleihetransaktionen können beginnen, sobald der Eigenmittelbeschluss in Kraft tritt. Die Finanzierungspläne werden dann halbjährlich aktualisiert.

## **TRANSPARENTE BEZIEHUNGEN ZU DEN BANKEN**

Damit ihre EU-Bonds und EU-Bills erfolgreich platziert werden, wird die Kommission mit Banken zusammenarbeiten, die bereits auf dem Gebiet der Emission und Platzierung von Anleihen tätig sind.

Im Einklang mit der etablierten Marktpraxis wird die Kommission ein Primärhändlernetz einrichten, um die effiziente Durchführung von Auktionen und syndizierten Transaktionen zu erleichtern, die Liquidität auf den Sekundärmärkten zu unterstützen und die Platzierung der Schuldtitel bei einem möglichst breiten Kreis von Investoren sicherzustellen. Die Kommission hat Zulassungskriterien für Banken veröffentlicht, die dem Netzwerk beitreten möchten. Für spätere syndizierte Transaktionen wird die Kommission Banken aus dem Kreis der Mitglieder des Netzes auf der Grundlage klar definierter Kriterien auswählen.

Banken, die sich dem Primärhändlernetz anschließen möchten, finden die einschlägigen Kriterien im entsprechenden **Kommissionsbeschluss**. Das Antragsverfahren erfolgt gemäß dem in diesem Beschluss festgelegten Verfahren.





## BREITERES SPEKTRUM AN FINANZIERUNGSMITTELN

Um NextGenerationEU in vollem Umfang und unter optimalen Bedingungen platzieren zu können, wird die Kommission Bonds mit unterschiedlichen Laufzeiten sowie kurzfristige Schuldtitel (EU-Bills) einsetzen.

- **EU-Bonds**

Die Emission von Anleihen über Standard-Laufzeiten<sup>(2)</sup> (3, 5, 7, 10, 15, 20, 25, 30 Jahre) ist der am meisten genutzte Weg für einen Emittenten, einen Finanzierungsplan umzusetzen. Bei SURE, dem Instrument zur Finanzierung von Beschäftigungsprogrammen in der EU, hat die Kommission bereits Benchmark-Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten begeben und ist dabei auf der gesamten Endfälligkeitskurve (von 5 bis 30 Jahren) präsent. Die Kommission strebt eine regelmäßige Präsenz in allen Teilen dieses Spektrums mit möglichst liquiden EU-Bonds an. Anstatt neue Anleihen mit neuen Laufzeiten zu begeben, wird die Kommission, soweit möglich, den Betrag der bereits begebenen Anleihen

erhöhen. Dadurch wird der ausstehende Betrag dieser Anleihen im Handel auf Sekundärmärkten liquider und somit für die Investoren attraktiver machen.

- **EU-Bills**

Die Kommission wird auch mit der Ausgabe von Wertpapieren mit einer kürzeren Laufzeit – unter einem Jahr – beginnen, sogenannten EU-Bills. Dadurch wird die EU Zugang zum tiefen und liquiden Markt für kurzfristige Papiere (Geldmarkt) erhalten, wodurch sie besser in der Lage sein wird, ihren Finanzierungsbedarf rasch und flexibel zu steuern. Für die Ausgabe von EU-Bills wird die Kommission im Einklang mit der gängigen Marktpraxis auf Auktionen zurückgreifen.

Zu einem späteren Zeitpunkt kann die Hinzufügung weiterer Geldmarktinstrumente, wie **Commercial Paper und Repogeschäfte**, in Betracht gezogen werden.



## FINANZIERUNGSARTEN

Der Einsatz vielfältiger Finanzierungsarten ermöglicht es der Kommission, selbst unter schwierigen Marktbedingungen die erforderlichen Finanzmittel zu mobilisieren, die Investorenbasis zu erweitern und die Finanzierungskosten zu senken. Um all dies zu erreichen, wird die Kommission Syndizierungen und Auktionen miteinander kombinieren und verschiedene Finanzierungsarten einsetzen.

- **Syndizierung**

Bei den syndizierten Transaktionen arbeitet der Emittent – in diesem Fall die Kommission – mit einer Gruppe von Anleihegaranten – in der Regel Banken – zusammen. Deren Aufgabe besteht darin, die Schuldtitel bei den Investoren zu platzieren. Syndizierungen sind die übliche Methode für die Emission von Schuldtiteln durch supranationale Emittenten. Die Kommission hat bisher ausschließlich den Weg der Syndizierung genutzt und wird dies auch weiterhin für einen wesentlichen Teil der Anleiheemissionen tun, sowohl im Rahmen von NextGenerationEU als auch bei anderen Anleihen.

- **Auktionen**

Bei der Finanzierungsart der Auktionen bietet die Kommission ihre Schuldtitel einer Gruppe von Finanzinstituten (Primärhändlern) an, die diese Titel durch Abgabe von Geboten auf einer elektronischen Plattform erwerben können. Auktionen stellen einen kosteneffizienten Weg zur Emission von Schuldtiteln dar und sind das einzige Format zur Emission von EU-Bills. Sie sind die bevorzugte Ausgabemethode für große EU-Mitgliedstaaten wie Deutschland und Frankreich, die sie für mehr als 90 % ihrer Volumen nutzen. Auktionen von NextGenerationEU-Anleihen werden von einer erstklassigen Auktionsplattform durchgeführt, um eine kosteneffiziente Durchführung dieser neuartigen Finanzierungstransaktionen zu gewährleisten.

Die Kommission wird für ihre Anleihetransaktionen Syndizierungen und Auktionen kombinieren. Es wird ein schrittweiser Ansatz verfolgt, um im Laufe der Zeit unter Berücksichtigung der Reaktionen der Marktteilnehmer ein optimales Gleichgewicht zwischen Syndizierungen und Auktionen zu gewährleisten.

Dieses vielfältige Instrumentarium wird der Kommission die nötige Flexibilität geben, um die Marktbedingungen jederzeit bestmöglich zu nutzen. Es gestattet der Kommission, mögliche Risiken so gering wie möglich zu halten, für bestmögliche Bedingungen zu sorgen und alle erforderlichen Mittel im Rahmen von NextGenerationEU zum richtigen Zeitpunkt aufzubringen.

<sup>(2)</sup> „Standard-Laufzeit“ bezieht sich auf Anleihen, die auf Standard-Laufzeitbändern (5, 10, 30 Jahre usw.) für in festverzinslichen Wertpapieren anlegende Investoren ausgegeben werden.



## GRÜNE ANLEIHEN IM RAHMEN VON NEXTGENERATIONEU

Anleihen mit der Einstufung „ESG“ (Environmental, Social and Corporate Governance – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) sind auf den Kapitalmärkten ein schnell wachsendes Segment. Die Kommission ist bereits auf dem ESG-Markt vertreten, indem sie EU-SURE-Anleihen ausgibt, die als Sozialanleihen eingestuft sind.

Die Kommission wird versuchen, 30 % der Mittel für NextGenerationEU durch die Emission von grünen Anleihen aufzubringen und die Erträge zur Finanzierung grüner Maßnahmen im Rahmen dieses Instruments zu verwenden.

Durch die Emission grüner Anleihen für NextGenerationEU beabsichtigt die Kommission, den Markt für grüne Anleihen weiterzuentwickeln, die führende Rolle Europas bei einem nachhaltigen Finanzwesen zu stärken und das Interesse der wachsenden Gemeinschaft von ESG-orientierten Investoren zu wecken.

## ZUSAMMENARBEIT MIT DEN ANDEREN MARKTTEILNEHMERN

Die Kommission wird zu Zeiten, in denen auch viele andere Emittenten, insbesondere Staaten, Schuldtitel begeben, an den Markt herantreten.

Um eine angemessene Synchronisierung der Tätigkeiten zu gewährleisten, wird sich die Kommission weiterhin mit den auf dem Anleihemarkt aktiven EU-Mitgliedstaaten und supranationalen Emittenten abstimmen.

Die diversifizierte Finanzierungsstrategie der Kommission wird Transparenz und Vorhersehbarkeit gewährleisten, Risiken minimieren und optimale Finanzierungskosten gewährleisten. Dies kommt allen zugute: den EU-Mitgliedstaaten, die die Hauptnutznießer von NextGenerationEU sind, und letztlich den EU-Bürgerinnen und -Bürgern.

Die Kommission wird mit der Umsetzung ihrer neuen Finanzierungsstrategie mit den ersten Emissionen im Rahmen von NextGenerationEU beginnen, die anlaufen, sobald der Eigenmittelbeschluss gebilligt ist – voraussichtlich im Sommer 2021. Die Finanzierungsstrategie müsste in den kommenden Jahren angepasst werden, um den Reaktionen der Finanzmarktgemeinschaft Rechnung zu tragen.

© Europäische Union, 2021

Die Weiterverwendung dieses Dokuments ist mit Nennung der Quelle und Angabe etwaiger Änderungen erlaubt (Lizenz „Creative Commons Attribution 4.0 International“). Für jede Verwendung oder Wiedergabe von Elementen, die nicht Eigentum der EU sind, muss gegebenenfalls direkt bei den jeweiligen Rechteinhabern eine Genehmigung eingeholt werden.

Alle Abbildungen: © Europäische Union, sofern nicht anders angegeben. Icons © Flaticon – Alle Rechte vorbehalten.